长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

•研究报告•

2013-5-13

数字政通（300075）

公司研究(深度报告)

数字城管空间仍可观，进军“智慧城市”开启另一“蓝海”

评级 推荐 维持

当前股价: 40.84 元

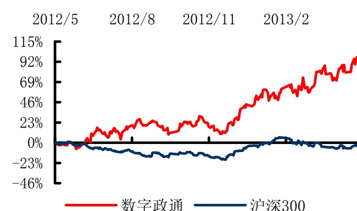
分析师: 马先文
☎ 862765799815
✉ maxw@cjsc.com.cn
执业证书编号: S0490511060001

联系人: 郭雅丽
☎ （027）65799814
✉ guoyl2@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤
☎ (8621)68751636
✉ yangjf@cjsc.com.cn

公司基本数据	2013.5.10
总股本（万股）	8400
流通 A 股/B 股(万股)	4939/0
资产负债率	13.16%
每股净资产（元）	11.67
市盈率（当前）	47.49
市净率（当前）	3.50
12 个月内最高/最低价	42.99/19.27

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《收入大幅增长，迎来 2013 开门红》2013/4/25

《数字城管全面铺开，数字社管增长提速》2013/4/18

报告要点

- **优质的数字城管龙头。**数字政通首创研发了“北京市东城区网格化管理信息系统”。目前，公司已经为全国 200 多个城市实施了数字化城市管理解决方案，市场占有率超过 50%。公司作为优质的数字城管龙头，具备以下优势：1、具备行业先发优势及标杆项目案例；2、是数字城管行业的标准制定者，因而公司软件产品化程度很高，能够长期保持 50%以上的高毛利率和 30%以上的净利率，远高于一般项目型公司。

- **数字城管进入加速推广期，空间仍可观。**一方面，按照住建部要求，未来 3 年实现沿海和经济发达地区地级城市全省覆盖，其他地区 5 年完成数字城管全省覆盖，因此数字城管仍然有巨大的潜在市场空间；另一方面，数字城管单体项目从以往的几百万，上升至 1000~2000 万水平，推升了数字城管市场规模。预计公司仍有 2/3（约 10 亿元）的数字城管市场尚未开发，空间依然十分可观。

- **纵横延伸，数字社管开启另一片“蓝海”。**横向上，从数字城管向城市应急调度、地下管线管理、社会民生服务及交通停车引导系统等城市管理的各个领域延伸，由此创造出数倍于现有数字城管的市场蛋糕；纵向上，由数字城管延伸到数字社管，非常契合政府“维稳”需求，这一市场的兴起有望为公司开启另一片“蓝海”。2012 年公司数字社管业务已在数省落地。预计 2013 年数字社管标杆案例将在全国多个省份落地，成为公司新的业绩增长点。

- **延伸产业链转型一体化解决方案供应商，进军“智慧城市”打开想象空间。**一方面，公司上游向数据普查及采集延伸，下游向运营服务延伸，积极向一体化解决方案供应商转型；另一方面，收购汉王智通进军“智慧城市”，打开想象空间。未来不排除公司在智慧城市细分领域继续进行外延式扩张，届时外延式收购将成为公司业绩与股价的重要催化剂。预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.35 元、1.83 元、2.47 元，维持“推荐”评级。

主要财务指标

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	222	478	714	1026
增长率(%)	83%	115%	49%	44%
归属母公司所有者净利润（百万元）	72.2	113.5	153.8	207.5
增长率(%)	39%	57%	36%	35%
每股收益(元)	0.860	1.351	1.831	2.470
净资产收益率（%）	7.5%	11.0%	13.4%	16.1%

目录

图表目录

优质的数字城管龙头

数字政通：开辟数字城管新领域的龙头企业

2004 年数字政通在北京市东城区首创研发了数字化城市管理信息系统软件——“东城区网格化管理信息系统”，开辟了数字化城市管理新领域，也成为开启数字化城市管理新模式的标志性事件。

网格化城市管理的核心即是将城市以万米单元网格进行划分，同时将路灯、窨井盖等城市部件进行编号管理，实现城市管理空间细化和管理对象的精确定位；流动巡视员通过移动采集终端“城管通”，实时发现城市问题并及时处置；将城市管理监督职能和城市管理指挥职能分开，再造城市管理流程，实现精确、敏捷、高效、全时段监控、全方位覆盖的城市管理。

图 1 数字政通新一代数字城管系统



资料来源：公司网站，长江证券研究部

网格化城市管理模式使得城市管理效率大幅提高。如北京市东城区政府自 2004 年 10 月启用网格化管理模式以来，城管问题的平均处理时间由原来的一周左右缩短到了 12.1 小时，平均每周处理问题 360 件左右，现在每周的城管问题处理量相当于原来的半年处理量。

由于数字城管系统解决了以往粗放式城市管理的弊病，因此受到住建部的高度重视和认可。2005 年 7 月，住建部在北京市东城区组织召开了推广数字化城市管理新模式的全国现场会，同时下发文件《关于推广北京市东城区数字化城市管理模式的意见》，确定在全国范围内推广数字化城市管理新模式，并分别于 2005 年至 2007 年确定了三批共 51 个城市（区）作为数字城管的试点城市（区）。之后，全国掀起了建设数字城管的热潮，一些非试点城市也纷纷上马数字城管系统，如 2007 年共有 20 个城市（区）开展数字城管建设，其中仅 8 个是试点城市,剩余 12 个均为非试点城市。

表 1 住建部确定的数字城管试点城市

时间/批次	试点城市
第一批（2005）	深圳市、成都市、杭州市、武汉市、扬州市、烟台市、北京市朝阳区、上海市长宁区、卢湾区、南京市鼓楼区
第二批（2006）	天津河西区、天津大港区、重庆高新区、河北石家庄市、河北邯郸市、山西长治市、山西晋城市、山东即墨市、江苏常州市、江苏无锡市、浙江嘉兴市、浙江台州市、

	浙江诸暨市、河南郑州市、广西南宁市、云南昆明市、云南安宁市
第三批（2007）	重庆市万州区，黑龙江省哈尔滨市、沈阳市铁西区、吉林省松原市、白山市、珲春市，山东省青岛市、临沂市，江苏省昆山市、张家港市、吴江市，安徽省合肥市、黄山市、淮北市、芜湖市、铜陵市，福建省厦门市，湖南省长沙市，广东省广州市，海南省海口市，陕西省宝鸡市、兴平市，甘肃省白银市白银区，新疆乌鲁木齐市

资料来源：公司公告，长江证券研究部

凭借强大的技术实力和标杆项目，公司在数字城管市场攻城略地，迅速成为数字城管行业的领导者。到目前为止，数字政通已经为包括北京、上海、天津、重庆、广州在内的全国 200 多个城市提供并实施了全面的数字化城市管理解决方案，在网格化城市管理、网格化社会管理、综合执法管理、综合管网管理、国土资源管理、城市规划管理、市政管理和信访管理等城市管理领域拥有很多的客户案例，市场占有率超过 50%。

表 2 公司承接的数字化城市管理项目与市场总量的对比关系

用户类型	2007		2008		2009	
	公司	市场总量	公司	市场总量	公司	市场总量
直辖市/直辖市所辖区	0	0	3	5	6	6
省会城市	3	3	4	7	2	5
地级市	6	8	7	14	4	9
区	2	5	2	6	6	12
县级市/县	2	4	2	4	13	22
合　计	13	20	18	36	31	54

资料来源：公司公告，长江证券研究部

我们认为，数字政通的优势主要体现在两个方面：

第一、具备行业先发优势及标杆项目案例，因而能够快速占领 50%以上的市场份额。

第二，是数字城管行业的标准制定者，因而数字政通的软件产品化程度很高，不同的项目之间可以快速复制，从而保持较高的毛利率。

优势 1：先发优势奠定行业领导地位

数字政通的优势之一即是具备行业先发优势并借助政府的力量进行项目的推广。数字政通是最早进入到数字城管领域的企业之一，开创了网格化城市管理系统的先河，其承建的北京市东城区网格化城市管理信息系统作为行业标杆向全国进行了推广。在北京市东城区的数字城管项目实施后，公司及时总结经验教训，在 2007 年即迅速形成一整套关于网格化城市管理的理论基础、实施方案、产品原型，能够在未来的推广中实现快速、低成本的复制。无论在技术上还是营销网络上，数字政通都走在了行业前列，先发优势助力公司的市场份额达到 50%以上。

公司的另一个高明之处即是借助政府的力量自上而下进行推广，由此形成以点带面的扩散效应。北京市东城区的数字城管模式效果显著，得到了住建部的高度赞扬，2005 年住建部决定在全国进行试点推广，一些非试点城市一方面为了解决自身问题，一方面也为了响应中央政府的号召，于是纷纷上马数字城管，在全国掀起了数字城管建设热潮。背后的原因则是因为由政府层级高端的直辖市、省会往各地级市、县、区发展，由于上、下级的领导关系，在网络互通上，下级网势必要与上级网对接，按照上级网的标准来确

定网络功能，因此，广大地级市、县、区的数字城管系统在选择产品时会优先考虑数字政通的产品。

表 3 数字政通发展历程

时间	事件
2001	北京数字政通科技有限公司成立。
2002	公司承建北京市规划委项目。
2003	公司成为东城区“网格化城市管理系统”课题组核心成员
2004	公司以“国土关联”技术平台为基础，完成了涵盖国土资源管理需要的OA、MIS和GIS一体化的、面向国土资源全业务管理的综合型国土资源电子政务系统的开发。
	同年10月，一个基于全新城市管理理念，集无线通讯、有线网络、GIS、MIS、OA一体化的数字化城市管理系统在北京东城区正式上线运行。
2005	**“东城区网格化城市管理信息系统”被国家住建部（原住建部）命名为“数字化城市管理新模式”，在全国城市管理领域部署推广工作。**
2006	以北京市东城区项目为示范，公司在全国范围内积极拓展数字城管试点城市项目，市场进入快速发展期。
2007	经国家住建部批准在全国再次部署24个“数字化城市管理新模式”试点城市，使试点城市总数达到了51个；
	期间，公司经过了10余个应用推广项目的实践，**将系统建设概括为“四个方面、十项内容、56个步骤”，实现了系统在符合行业标准下的工程化、规范化实施**，极大地提高了系统的建设效率。
2008	公司作为数字化城市管理新模式推广领导小组技术组成员单位参加国家住建部秦皇岛会议，全面总结“数字化城市管理新模式”试点阶段的经验和成果，为下一步的全国推广奠定了重要的基础。
2009	上海浦东新区先行先试，积极参与住建部数字社区 “数字化社区服务示范工程”课题研究工作。
2010	公司成功上市，且已具有全国逾130个数字化城市管理项目的推广经验，能针对不同地域不同需求量身打造具有本地特色的数字化城市管理模式，行业市场占有率超过60%。
2011	公司斥资建立武汉研发中心，并宣布开始全面进军三维数字测量领域。
2012	公司业务已经覆盖逾200个城市，开始探索城市管理与社会管理相融合的软件架构新模式，获得中国信息化推进联盟颁发的“政府行业金软件”大奖。

资料来源：公司网站，长江证券研究部

优势 2：行业标准制定者成就靓丽业绩

数字政通与住建部、行业协会联合制定了数字城市管理标准，且是这个标准编写、制定过程里唯一全程参与的企业，目前数字政通已经参与制定了 9 项行业标准。由于站在行业标准的制高点上，数字政通的软件产品化程度很高，不同的项目之间可以快速复制。

仔细分析数字政通的财务报表，我们可以看出，公司各项财务指标均非常良好：稳定的营收增速；高于一般项目型公司的销售毛利率和净利率；能够持续产生稳定的现金流；较低的资产负债率，大量的在手货币资金……这一切都表明公司是一个财务稳健、能够真正赚钱的优质公司。

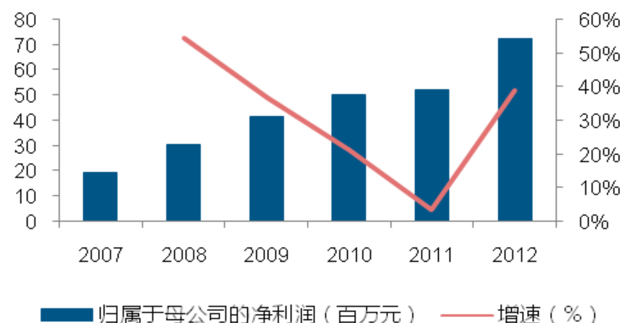
✧ **稳定的营收增速。**2007 年至今，公司均能保持 25%以上的稳定增速，这相比于计算机行业其他增长 50%以上的公司而言的确不能称得上高增长，但连续五年都能保持 25%-30%的增长，足以说明公司是一个增长十分稳定的公司。2012 年公司各项业务得到爆发，营收增速高达 83%，开始逐渐体现出成长股的特性。

图 2 数字政通历年营收情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

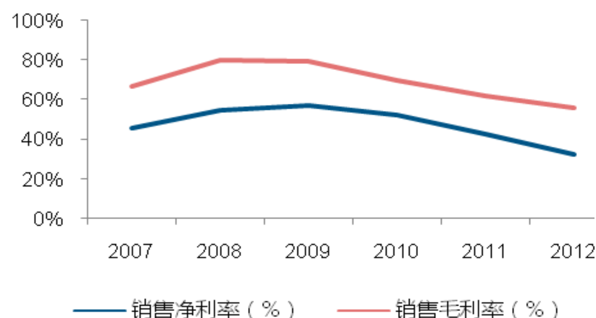
图 3 数字政通历年净利润情况



资料来源：Wind，长江证券研究部

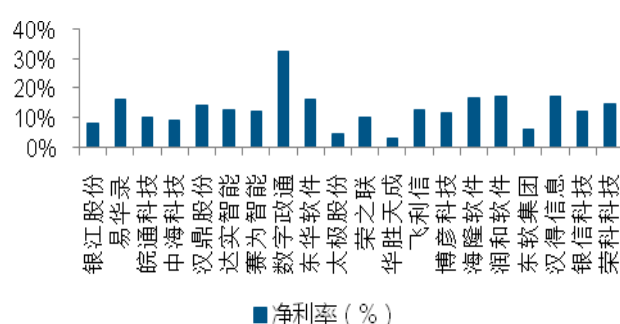
✧ **高于一般项目型公司的毛利率和净利率。**数字政通历年来毛利率均维持在 50%以上，销售净利率也维持在 30%以上，远高于一般的项目型公司。

图 4 数字政通毛利率和净利率均维持在较高水平



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5 数字政通在项目型公司中销售净利率最高



资料来源：Wind，长江证券研究部

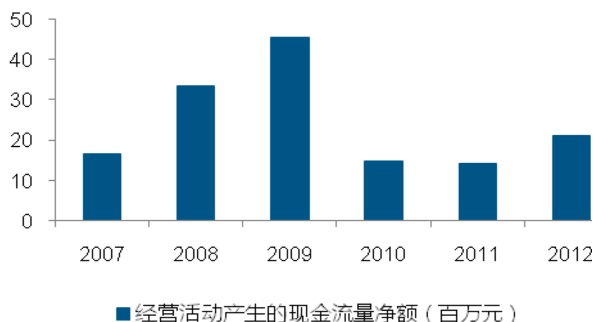
我们认为，数字政通之所以拥有较高的毛利率和净利率，一方面是因为公司主要从事软件系统的开发，集成收入相对较少；更为重要的原因在于数字政通是数字城管行业标准的制定者，因此能够将项目尽可能的产品化，然后以低成本进行快速复制。

数字政通首创建设了第一个数字化城市管理系统、第一个专业网格化系统、第一个社区网格化系统，创造了多项行业第一，是数字化城市管理行业标准的主要编制单位，参与编制了全部数字化城市管理行业标准。同时公司是住建部数字化城市管理新模式推广领导小组成员单位，作为住建部专家组培训组成员多次参加了省级推广培训活动。利用这些优势，数字政通在数字城管领域叱咤风云，成为最大受益者。

✧ **拥有雄厚的资金实力且能够持续产生稳定现金流。**公司上市前后均拥有雄厚的资金实力，其在手货币资金占总资产的比例基本都维持在 70%以上，且历年来均能产生持续稳定的现金流。不同于现金流为负的银江股份、易华录等智能交通企业，数字政通之所以能长期保持一个稳定的现金流，原因在于相对于几千万甚至过亿

的智能交通项目，数字城管项目一般金额较小（几百万到上千万不等），实施周期较短，且公司在数字城管领域拥有较强的议价能力，因而回款更快。

图 6 公司历年来保持稳定的现金流



资料来源：Wind，长江证券研究部

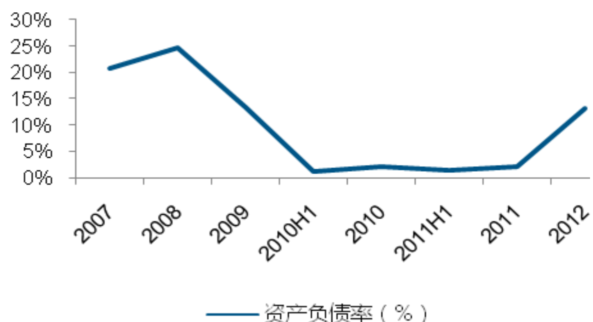
图 7 公司拥有雄厚的资金实力



资料来源：Wind，长江证券研究部

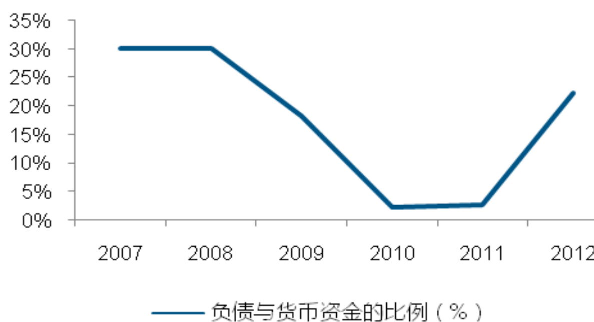
✧ **较低的资产负债率。**观察数字政通上市前后的资产负债率可以看出，其是一个发展非常稳健、杠杆很低的公司：上市前，公司资产负债率基本处于 25%以下的安全水平，上市后，公司资产负债率则更是降低到了 1%-2%可以忽略不计的水平，虽然 2012 年公司资产负债率上升到 13.16%，但仍处在安全范围之内。相对于智能交通企业 50%左右的资产负债率，公司较低的资产负债率表明数字城管行业并非是资金驱动型行业。而从公司历年较低的负债与货币资金的比例也可以看出，公司在手资金基本都是自有资金，而并非来自银行贷款，这也说明数字政通的快速增长也并非是依靠资金驱动。

图 8 公司上市前后资产负债率均处于较低水平



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9 公司历年负债与货币资金的比例



资料来源：Wind，长江证券研究部

数字城管可实现持续性增长

现状：数字城管进入加速推广阶段，空间仍然可观

公共诉求升级倒逼城市管理求变。我国的城市发展经历了以城市大规模建设为主，管理制度架构相对滞后，到逐步的城市建设与城市管理两者并重的阶段。随着中国城镇化率不断提高，城市人口急剧增多，城市格局变化剧烈、经济发展速度快、社区与商业纷繁多变、社会治安和城市管理日益复杂、政府如何布局、城乡二元分割户籍制度等等问题，

都是城市现代化的障碍。城市管理对象不断扩大，其社会诉求不断升级，传统的粗放式、被动式、突击式的社会管理手段和方式难以凑效，这些实质性变化正在倒逼城市管理求新、求变。

城市管理是城市化进程中矛盾最为激化的敏感地带，在城市化人口呈现爆发式激增的时候，城市管理就变成了城市最为脆弱环节。“数字城管”从城市化需求最迫切的地方入手，将城市管理与信息技术相结合，应用的集成创新与体制改革的结合必然带来政府的管理创新。

数字城管应运而生，掀各城市推广热潮。始于 2004 年北京市东城区的“东城区网格化城市管理系统”开启了运用技术手段进行城市管理的序幕，数字城管系统的建设使得城市管理取得了明显成效。2005 年 7 月，住建部确认“东城区网格化城市管理系统”为“数字化城市管理新模式”，组织在全国城市推广，当月公布了首批 10 个试点城市（城区）如杭州市、南京市鼓楼区等。2007-2009 年，共有 51 个城市加入了数字城管试点范围。除此之外，全国各地（包括许多西部城市）都在积极推广建设数字化城市管理模式和系统，每年建成的数字化城市管理系统大部分为非试点项目。

表 4 数字城管试点和非试点城市数量对比

	试点城市数量	非试点城市数量	非试点城市数量占比
2007	20	12	60%
2008	36	23	64%
2009	54	46	85%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

数字城管已进入加速推广阶段。数字化城管建设推广以来，全国已经有近 200 个市或区、县完成数字城管初步建设。目前，数字城管已进入加速推广阶段，按照住建部关于“在十二五期间，全国所有地级以上城市、有条件的县要建立数字化城市管理系统”的总体要求下，各地方政府大都在积极推进数字化城市管理系统的建设工作，计划未来 3 年实现沿海和经济发达地区地级城市全省覆盖，其他地区 5 年完成数字城管全省覆盖，十二五期间数字城管仍然有巨大的潜在市场空间。

此外，公司千万级大订单数量明显增加，一方面说明公司承接大项目的能力提升；另一方面单体项目从以往的几百万，上升至 1000~2000 万水平，也推升了数字城管市场规模。我们假设全国 30 个省会城市，每个城市 5 个行政区，每个行政区 1000 万元建设投资，则省会城市需求即可达 15 亿元；再考虑全国 300 多个地级市，假设平均每个地级市数字城管投入 500 万元，则又是一个 15 亿元市场蛋糕。数字政通在国内数字城管市场占有率超过 50%，2009 年~2012 年数字城管业务收入仅 5 亿元左右，也即国内数字城管市场蛋糕预计仍有 2/3 尚未开发，空间依然十分可观。

目前，数字城管行业有两大趋势：一是横向上，向执法、地下管道、园林等其他城市管理领域扩展；二是纵向上，向社区、城镇、街道进行纵向延伸。两大趋势极大拓展了数字城管行业的市场空间。

趋势 1：数字城管向执法、园林等行业进行横向扩展

在经历了从北京市东城区到全国 51 个试点城市乃至全国近 200 个城市的推广实践后，数字城管向广泛的城市职能部门推进数据共享，管理内容已随着实践的深入发生了变化。各地在继承东城区的管理精髓基础上，以现有的数字化城市管理系统为平台，运用万米单元网格法和部事件管理法，建立适合于具体行业使用的网格化管理系统，针对自己的实际情况做出了新探索，如杭州向上延伸跨区形成全市统一平台，上海向下深入完善社区的各项机制。

表 5 数字城管向城市管理纵深扩展

地区	扩展领域
北京东城区	文物保护、污染源调查等众多事务管理
	流动人口管理：将出租屋纳入数字城管信息系统，由城管监督员上门为流动人口提供相应的服务，并将人口数据信息反馈到相关管理部门
	整合城市管理的人力资源和物力资源
杭州	将街面治安监控系统和城管行政执法监控系统等均接入“数字城管”运行系统
	将 173 家相关单位定义为网络单位，每个单位设立终端，由各网络单位派专人负责协调工作
上海浦东	街道、社区，市政、市容和社区的人口信息分析、整合资源配置、政府与居民的互动

资料来源：网络资料，长江证券研究部

数字城管是“数字城市”呈点状发展的应用。数字城管系统拥有很强的复制性，可以在很多方面进行扩展应用，不仅可以用于城市管理，而且对于其他领域，如：社会治安综合治理、公共安全、社会保障、社区卫生等的管理也同样适用，有着广阔的拓展空间。

根据全国住房城乡建设工作会议要求，城市建设司 2013 年重点工作内容之一为推动数字化城市管理省级平台建设。城市建设司 2013 年重点工作内容还包括，研究制订推进数字城管模式的指导意见，推动数字城管与服务经济发展、服务民生相结合；**推动数字城管省级平台建设，统筹省级平台与污水垃圾信息管理系统、数字园林、数字景区系统结合，**实现高位监督、应急救助、服务百姓生活的综合管理服务功能；拓展数字城管功能，**推动数字城管向城市应急调度、地下管线管理、社会民生服务、建设施工现场监管及交通停车引导系统等服务领域延伸。**

从 2006 年开始，在北京、上海、天津、广州、杭州、郑州、常州、徐州、株洲等城市，数字化城市管理模式已经逐步应用于各个专业化的管理部门。目前，已经在全国各个城市得到应用的专业网格化系统包括：综合执法网格化管理系统、公路网格化系统、园林绿化网格化系统、信访网格化系统、社区卫生网格化系统、污水专业网格化系统、热力专业网格化系统、燃气专业网格化系统、水务专业网格化系统、海塘专业网格化系统、动物检疫网格化系统、安全监管网格化管理系统等。

我们认为，**随着大城管概念在各地政府中深入人心，数字城管将延伸到数字城市的各个方面，由此创造出数倍于现有数字城管的市场蛋糕。**

趋势 2：纵向延伸，数字社管开启另一个“蓝海”

随着改革开放的不断深入、经济财富的迅速积累、社会结构的深刻转型，我国逐渐进入了社会矛盾凸显期。十八大报告多次提及“人民”和“服务”，向服务型政府转变，是政府走向现代社会管理的开始。在此背景下，创新型数字化社会管理应运而生。不同于数字城管业务，数字社管除管理“城市部件”之外，还将“特殊人员、特殊事件、特殊场所、社会舆情、民间组织”等“维稳要素”纳入到管理范畴。

图 10 创新社会管理范畴



资料来源：公司网站，长江证券研究部

作为数字城管的纵向延伸，数字社区建设是我国提高城市公共管理手段和能力的重要方式。**目前社会综治维稳的重要性进一步得到各级政府的重视，数字社区模式发展成为各级政府的重要发展工作之一。**《国务院关于加强和改进社区服务工作的意见》提出“建设社区信息化平台，使政府公共服务覆盖到社区，梳理、整合各类社区系统，提高社区公共服务的自动化、现代化水平”。民政部的“百城（区）社区建设抽样调查”资料显示，我国已初步建立社区公共服务体系，其中大部分城区建有社区管理服务信息网络，具备实行数字社区的基础。

数字政通由数字城管业务延伸出的数字社管业务（创新社会管理）正在进入加速发展期。不同于“数字城管”以管理城市部件为主，“数字社管”管理内容扩充至“人、事、物、地、情、组”六大要素，集人口服务管理、房屋管理、社会矛盾纠纷调处、社会治安防控、重点人群管控、特殊人群服务、社会稳定风险评估、非公经济和社会组织管理等功能于一体。由“数字社管”功能可见，其本质上是一种创新的“维稳”手段，实现对“民情”的实时把握和及时响应。目前，该业务已在北京、湖北、河南、北京、上海等地区实现落地。我们认为，未来几年，政府对“数字社管”的建设需求甚至将超过目前已较为成熟的“数字城管”。其原因在于：

第一，“数字社管”是将“数字城管”纳为子集，并扩充至社会管理的各主要方面，对于政府社会管理工作而言，其作用将更为明显。

第二，“数字城管”的招标和业主单位大多为城管局，其支付能力往往相对较弱。而“数字社管”一般由各地方政法委牵头，业主单位为各地城市综合治理办公室。政法委支付能力较强，在“维稳”的内在需求驱动下，预计“数字社管”在全国广泛铺开的速度有望快于“数字城管”，并成为公司未来几年业绩增长的新动力。

图 11 数字政通社会服务管理综合信息平台示意图



资料来源：公司网站，长江证券研究部

数字社管空间过百亿，或将成公司 2013 年新的业绩增长点

现有数字城管系统主要集中在省、直辖市、地级市、辖区级别，数字社管使数字政通客户资源在纵向上延伸到县级市、乡镇、街道、社区等领域。根据民政部《2011 年社会服务发展统计公报》数据显示，2011 年底全国共有 7194 个街道办事处，按每套系统 200 万元测算，全国数字社管的市场规模约为 144 亿元。

近年来公司已经在数字社区领域投入较多的资金和技术研发人员，系统研发和市场推广已获得了阶段性进展。截至目前，数字政通一共参与建设了多个项目，其中包含河南安阳、湖北荆门、广西鱼峰区等地市、区的社会管理项目。一旦市场需求大规模启动，公司有望凭借试点项目和实施经验获得较强竞争优势。

我们预计，相比数字城管，在建设“和谐社会”的大背景下，政府对数字社管的需求将更为旺盛，且政法委、城市综治办作为招标和业主单位，其支付能力也或许强于城管局，这一市场的兴起将为数字政通开辟另一个“蓝海”。**2012 年，公司数字社管业务增长显著，已在数省落地。预计 2013 年，数字社管标杆案例将在全国多个省份落地，并成为公司新的业绩增长点。**

延伸产业链，进军“智慧城市”

上下游延伸，转型一体化解决方案供应商

为进一步增强竞争力，拓展利润增长点，**数字政通开始向数字城管的上下游进行延伸，上游向数据普查及采集延伸，下游向运营外包服务延伸，向一体化解决方案供应商转型。**目前公司已经能够为政府提供从数据普查及采集、平台搭建和系统建设、到数字城管运营外包服务一体化完整的解决方案，竞争力进一步增强。从实际经营来看，地方政府也更倾向于接受整体解决方案的方式，数字政通的转型又一次完美契合了客户的需求。

数据普查及采集业务:

数字政通的数据普查业务是采用移动道路测量系统为主、人工测绘为辅的技术路线来实施，数据生产完成后，可以实景三维影像为主界面、可量测实景影像和二维电子地图为辅界面多角度、全方位提供城市管理数据，能够自由的选择合适的地图方式调用普查数据、查阅相关数据属性，以可视化的方式完成业务管理。可为政府提供二维/三维基础地理数据、实景影像数据、部件数据和人口房屋数据等城市核心应用数据的采集、普查与管理服务。

2011 年 4 月 15 日，公司宣布使用 4,627.72 万元超募资金建设基于 Ladybug3 的车载激光扫描系统研制、集成和应用项目，在未来两年内生产 10 台基于 Ladybug3 的车载激光扫描系统和 3 台便携式激光扫描系统。

同年，公司成立了移动测量事业部，并组织重点实施了广州市、杭州市、宜宾市、长治市、三明市以及河北省丰宁县、山东金乡县等数据普查项目，业务范围开展迅速。目前公司移动测量业务已覆盖河北、山东、湖北、四川、山西、安徽、浙江、福建及广东等省。

2012 年随着公司第二代移动测量技术的逐渐成熟，公司数据普查业务已进入快速成长期。2012 年，公司开发出基于全景高清相机和三维激光点云技术的新一代移动测量车及集二维、三维、实景、视频一体化的 GIS 平台——“eGovaGlobe”，目前已为安徽淮南、宁夏石嘴山、内蒙古鄂托克旗、海南三亚等地客户承建了三维实景数据普查项目，公司在此领域的竞争力进一步加强。2012 年，公司数据采集实施作业面积约 1600 平方公里，同比增长 100%以上。

城市管理运营服务外包:

公司数字城管运营服务外包业务是指将数字城管新模式中的信息采集、呼叫受理、案卷派遣中一个或者多个业务进行流程外包。数字城管运营外包服务大大降低了政府部门人员管理风险和管理压力，因此受到了地方政府的高度认可。

图 12 数字城管运营服务外包模式的优势



资料来源：公司网站，长江证券研究部

2010 年公司签订开封、保定、衡水、沧州、贵阳市等信息采集服务外包合同；2011 年，公司新签订多个信息采集业务外包合同，包括温州（一期、二期)、宁波、威海、天津市等项目，2010-2011 年公司共签订服务外包项目总数为 17 个，合同额总计达到近

3,000 万元。2012 年公司新获得温州市、遵义市、贵阳市、杭州市等多个城市的管理服务外包项目，进一步扩大了市场份额。截止 2012 年底，公司已承接天津、贵阳等近三十个城市的管理运营服务业务。

上述数字城市建设领域新增业务的开展，提升了数字政通现有产品的核心竞争力，进一步拓展了公司与客户的合作空间，并大幅增加客户的粘性和忠诚度，成为公司新的利润增长点，为公司中长期的持续增长奠定了坚实的基础。

外延收购汉王智通，进军“智慧城市”打开想象空间

“智慧城市”是现阶段最具诱惑力的大蛋糕，无论是智能交通、智慧医疗、智慧能源、智慧建筑等任何一个细分领域，都吸引了大批公司涌入。作为数字城管龙头的数字政通也不例外，数字城管本身即是数字城市一个很重要的组成部分，而数字城市又是智慧城市的基础，因此，数字政通进军“智慧城市”，分享“智慧城市”发展红利是其必经之途。

在“智慧城市”中，“既有名，又有利”的无疑是智能交通领域。由于智能交通建设一方面可缓解城市拥堵，提升市民生活质量；另一方面可增加地方财政交通罚没收入，因而各地方政府投资热情近年来持续升温。

2012 年 12 月，数字政通以 1.04 亿元收购汉王科技股份有限公司全资子公司北京汉王智通科技有限公司 90%的股权，标志着数字政通全面进军智能交通和平安城市领域。

汉王智通专注于高速公路领域的收费系统、超速布控系统和称重系统以及城市交通领域的电子警察系统、卡口系统、交通指挥平台系统等，主要包括汉王眼（安防视频监控）、不停车收费系统(ETC)、电子警察系统等。其中，公司的 DSP 技术（数字信号处理技术）已成为行业翘楚。公司在全国市场有明确的客户定位且有一定的市场占有率，以车牌识别系统为例，近三年，在全国高速公路行业车牌识别产品领域内，汉王智通已占居近 50%的市场份额。而从分地区情况来看，在北京约占 100%，吉林省约占 80%，黑龙江省约占 90%，安徽约占 90%以上，福建约占 90%以上，湖南约占 90%以上，江苏约占 90%以上，浙江约占 90%以上。汉王智通的市场竞争力由此可见一斑。

表 6 汉王智通业绩承诺

年度	承诺净利润（万元人民币）	增长率(%)
2013 年	2,000	-
2014 年	3,000	50%
2015 年	3,600	20%
2016 年	4,320	20%
2017 年	5,184	20%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

我们认为，此次收购不仅能够直接增厚公司业绩，而且有助于加强数字政通在智慧城市顶层设计领域的技术实力，并在智能交通和平安城市领域内挖掘新的业务成长点，完善公司产品线。同时可以与公司现有数字化城市管理、创新社会管理等业务有机结合，为公司已有的二百多家城市客户提供更多的产品和服务，在智慧城市的蓝海市场提升公司的综合竞争实力。根据公司成为中国领先的智慧城市应用与信息服务综合提供商的战略定位，**未来不排除公司在智慧城市细分领域继续进行外延式扩张，届时外延式收购将成**

为公司业绩与股价的重要催化剂。

在手订单充足，为 2013 年业绩高增长奠定坚实基础

从公司目前在手订单来看，2009~2012 年公司合计新签订单 7.2 亿元左右，据此测算，公司目前在手订单对应未确认收入达 1 亿元（2009~2012 年含税订单总额/1.17 - 2009~2012 年收入总额），占 2012 年收入比重达 45.5%，这将有力保障公司 2013 年业绩延续高增长。

表 7 数字政通 2009-2011 年历年新增订单额（亿元）

时间	新增订单额（亿元）
2009	0.90
2010	1.30
2011	1.79
2012	3.20

资料来源：公司公告，长江证券研究部

风险提示

1、各地政府实施财政紧缩政策，推迟或减少对电子政务及数字城管等系统的投入；

2、数字城管和社会管理等核心业务发展缓慢，订单数量及规模低于预期；

3、市场竞争加剧，公司毛利率及市场份额出现下滑。

盈利预测

我们对数字政通各项业务进行了详细拆分，如下表 8 所示：

表 8 公司各项业务收入拆分

	2012A	2013E	2014E	2015E
软件开发	16,490.73	26,385.17	39,577.75	55,408.85
增长率	*83.76%*	*60.00%*	*50.00%*	*40.00%*
毛利率	*66.50%*	*64.00%*	*62.00%*	*62.00%*
运营服务	3,501.74	5,602.78	8,404.18	12,606.26
增长率	*64.35%*	*60.00%*	*50.00%*	*50.00%*
毛利率	*27.03%*	*27.00%*	*27.00%*	*27.00%*
系统集成	2,201.65	3,302.48	4,623.47	6,472.85
增长率	*121.38%*	*50.00%*	*40.00%*	*40.00%*
毛利率	*22.94%*	*23.00%*	*22.00%*	*22.00%*

汉王智通		12,500.00	18,750.00	28,125.00
增长率			*50%*	*50%*
毛利率		*42%*	*38%*	*35%*
收入合计	22,194.12	47,790.43	71,355.39	102,612.97
增长率		*115%*	*49%*	*44%*
毛利率	*56%*	*51%*	*49%*	*48%*

资料来源：长江证券研究部

我们十分看好数字政通在全国智慧城市建设热潮下的发展前景，预计公司 2013、2014 、2015 年 EPS 1.35 元、1.83 元、2.47 元，当前股价对应 PE 分别为 30.22 倍、22.30 倍、16.54 倍，维持其“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	**222**	**478**	**714**	**1026**
营业成本	98	234	364	536
毛利	**124**	**244**	**350**	**490**
%营业收入	56.0%	51.1%	49.0%	47.8%
营业税金及附加	3	7	10	14
%营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	18	36	51	72
%营业收入	8.3%	7.5%	7.2%	7.0%
管理费用	49	96	136	191
%营业收入	21.9%	20.0%	19.0%	18.6%
财务费用	-20	-16	-14	-13
%营业收入	-8.9%	-3.3%	-2.0%	-1.2%
资产减值损失	5	10	13	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	**69**	**112**	**154**	**211**
%营业收入	31.1%	23.3%	21.6%	20.5%
营业外收支	11	17	20	24
利润总额	**80**	**128**	**174**	**235**
%营业收入	36.1%	26.8%	24.4%	22.9%
所得税费用	8	13	17	23
净利润	72	115	157	211
归属于母公司所有者的净利润	**72.2**	**113.5**	**153.8**	**207.5**
少数股东损益	0	2	3	4
EPS（元/股）	**0.86**	**1.35**	**1.83**	**2.47**

现金流量表（百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	**21**	**5**	**25**	**41**
取得投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	-48	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-25	-55	-57	-60
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	**-74**	**-55**	**-57**	**-60**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	17	-18	-32	-50
其他	-34	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-17**	**-18**	**-32**	**-50**
现金净流量	**-69**	**-68**	**-64**	**-69**

资产负债表（百万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	667	599	535	466
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	191	362	571	849
存货	51	123	192	283
预付账款	1	3	5	7
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	**911**	**1090**	**1306**	**1610**
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	73	121	167	211
无形资产	102	96	92	87
商誉	27	27	27	27
递延所得税资产	5	1	1	1
其他非流动资产	11	11	11	11
资产总计	**1129**	**1346**	**1604**	**1948**
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	41	99	155	228
预收账款	5	11	16	24
应付职工薪酬	6	13	21	31
应交税费	11	20	28	38
其他流动负债	63	139	209	304
流动负债合计	**126**	**282**	**429**	**624**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	20	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	**149**	**285**	**432**	**627**
归属于母公司	957	1036	1144	1289
少数股东权益	23	25	28	32
股东权益	**980**	**1062**	**1172**	**1321**
负债及股东权益	**1129**	**1346**	**1604**	**1948**

基本指标	2012A	2013E	2014E	2015E
EPS	0.860	1.351	1.831	2.470
BVPS	11.39	12.34	13.62	15.35
PE	47.49	30.22	22.30	16.54
PEG	1.13	0.72	0.53	0.39
PB	3.58	3.31	3.00	2.66
EV/EBITDA	47.48	26.34	18.55	13.54
ROE	7.5%	11.0%	13.4%	16.1%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807　13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘　露	副主管	(8621) 68751916　13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨　忠	华东区总经理	(8621) 68751003　18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠　雷	华南区总经理	(8621) 68751863　13817196202	julei@cjsc.com.cn
程　杨	华北区总经理	(8621) 68753198　13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926　13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张　晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999　13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于市场
	中　　性：	相对表现与市场持平
	看　　淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	推　　荐：	相对大盘涨幅大于 10%
	谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对大盘涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对大盘涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
（200122）
电话：021-68751100
传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
（518000）
传真：0755-82750808
0755-82724740